

学校编码: 10384 分类号__密级__

学号: 20051302626 UDC__

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

21 世纪以来台湾公司内部治理法制变革 及其与公司业绩的关系分析

A Study of The Legal System Changes of Taiwan Companies
Internal Corporate Governance since The 21st Century and
Relationship with Business Performance

王荣锻

指导教师姓名: 彭莉教授

专 业 名 称:

论文提交日期:

论文答辩时间:

学位授予日期:

答辩委员会主席: __

评阅人: __

2008 年 5 月

摘 要

本文的写作目的是观察 21 世纪以来台湾公司内部治理法制变革与企业经营业绩之间的关系，主要内容包括变革前的台湾公司内部治理法制分析、台湾公司内部治理法制变革分析、台湾公司内部治理变革对企业经营业绩的关系分析。

全文共分六章。第一章介绍本文写作的背景、目的和研究思路。第二章分别介绍主要的委托-代理理论、利益相关者理论和创新型公司治理理论，并对三种主要理论在本文的运用作简单的说明。第三章探讨变革前台湾公司内部治理法制的情况，重点论述这一治理结构本身隐藏的问题，因为这些问题通过亚洲金融风暴得以集体爆发，成为台湾公司内部治理法制变革的主要导火线。第四章介绍和分析台湾公司内部治理法制变革的过程，这一过程经过 2001 年公司法修正的准备阶段、2006 年证券交易法修正后的变革阶段，以及二者之间的尝试过渡阶段，历经长期的探索，最终以独立董事和审计委员会制度的引进明确了台湾公司内部治理法制变革的方向——由二元并列制向一元制过渡。本章的最后一节分别结合三种公司治理理论对这一变化作了简要的分析。第五章通过量化的手段分析公司内部治理法制变革对企业经营业绩的关系进行分析，利用均值分析、方差分析和回归分析等统计手段，分析公司内部治理变革，特别是引进独立董事制度的经济影响。第六章总结本文论述，并说明结论的局限性。

本文研究发现，变革前台湾公司治理存在严重的问题隐患，21 世纪以来台湾公司内部治理法制发生了很大变化，开始由日本式走向英美式，其中主要以独立董事和审计委员会的引进为标志。通过分析发现，引进独立董事与公司经营业绩有明显的正向关系，而独立监察人与公司业绩的关系无显著线性关系，一定程度上说明台湾的公司内部治理法制变革上做出了较为正确的抉择。

关键词：公司治理法制 公司业绩 实证研究

厦门大学博士论文摘要库

ABSTRACT

The purpose of writing this article is to observe the relationship between transformation of Taiwan's internal governance and enterprise performance. Since the 21st century. The main content of this article includes the structural analysis of internal governance structure of the company in Taiwan before the change, the analysis Taiwan's internal governance transformation of the company, the correlation analysis between internal corporate governance changes and business performance of company.

The paper text is divided into six chapters. The first chapter describes the background of this writing, thinking and research purposes. Chapter II were commissioned on the main-agent theory, the stakeholder theory and innovation theory of corporate governance, and then give a simple note of the use of these theories in this paper. Chapter III discuss the internal governance of the company before change focusing on the hidden problems of the management structure because that these problems broke out collectively in the Asian financial crisis, and became the main fuse of Taiwan's internal governance transformation. Chapter IV introduce and analysis the process of internal governance transformation. After three stages of this process, which are the preparation phase, transition phase and transformation phase, Taiwan eventually introduced independent director and audit committee, which clear the direction internal governance transformation, transiting from juxtaposed system to Singular system. The final of this chapter make a summary of the economic analysis of the transformation combining of three corporate governance theories. Chapter V make a analysis of the relationship between internal corporate governance changes and business performance of company by quantitative means, including mean analysis, variance analysis and regression analysis, and discuss on the internal governance transformation, in particular the economic impact of independent directors and supervisors. Chapter VI sum up this paper, and the limitations of conclusions.

Finally, This studies found the existence of serious problems and hidden danger in

corporate governance of Taiwan company,then the internal governance of Taiwan company has undergone great changes since 21 century , transiting from Japanese-style to American-style, Mainly marked by the introduction of independent directors.this research found that the proportion of independent directors and the company operating results have obviously a positive relationship.

Key words: legal system of corporate governance; business performance of company; empirical analysis

目 录

第一章 绪 论	1
第一节 研究背景与目的	1
第二节 研究思路与框架	2
第二章 理论探讨与文献回顾	错误！未定义书签。
第一节 理论探讨	错误！未定义书签。
第二节 文献回顾	10
第三章 变革前的台湾公司内部治理法制	13
第一节 变革前台湾公司内部治理法制	错误！未定义书签。
第二节 变革前台湾公司内部治理法制存在的问题	错误！未定义书签。
第三节 台湾公司内部治理法制变革的导火线	错误！未定义书签。
第四章 21 世纪以来台湾公司内部治理的法制变革	错误！未定义书签。
第一节 台湾公司内部治理改革方案选项	错误！未定义书签。
第二节 台湾公司内部治理法制变革的准备阶段	错误！未定义书签。
第三节 台湾公司内部治理法制变革的过渡阶段	错误！未定义书签。
第四节 台湾公司内部治理法制变革的实质阶段	错误！未定义书签。
第五节 现有台湾公司内部治理结构与评析	错误！未定义书签。
第五章 台湾公司内部治理法制变革对公司业绩影响的量化分析	
——以电子工业上市公司为例	50
第一节 研究方法	50
第二节 设置独立董监均值比较分析	53
第三节 独立董监设置方差分析	56
第四节 独立董事设置与公司经营业绩的回归分析	62
第五节 独立董监持股的均值比较检验分析	79
第六章 结 论	84

第一节 结论汇总	84
第二节 研究限制	87
参考文献	91
附件一：表格索引	96
附件二：图表索引	98
后 记	100
致 谢	100

Contents

Chapter1:Introduction	1
Subchapter1:Research background and purpose.....	1
Subchapter2:Research methods and analytical framework	2
Chapter2:Review of theory and research documents	4
Subchapter1:Review of theory.....	4
Subchapter2:Review of research documents.....	10
Chapter3: legal system of internal governance before change	13
Subchapter1:evolvement of the legal internal governance of Taiwan.....	13
Subchapter2:problem of the legal system of internal governance	17
Subchapter3:fuse of transformation.....	27
Chapter4:legal changs of Taiwan corporate internal governance	29
Subchapter1:Choices of transformation	29
Subchapter2:Preparation phase of transformation.....	31
Subchapter3:Transition phase of transformation.....	35
Subchapter4:Essential phase of transformation	39
Subchapter5:Taiwan corporate internal governance in existence	47
Chapter5:Enpirical Analysis	54
Subchapter1: Research methods	54
Subchapter2:Mean analysis:independent directors and supervisors	57
Subchapter3:Variance analysis:independent directors and supervisors	60
Subchapter4:Regression.....	66
Subchapter5:Mean analysis:sharehold of independent directors	82
Chapter6:Conclusion	86
Subchapter1:Conclusion	86
Subchapter2:Limit of research	89

Refenence	91
Appendix1:table index	97
Appendix2:chart index.....	99
Postscript.....	100
Acknowledgement.....	101

厦门大学博硕士论文摘要库

厦门大学博硕士论文摘要库

第一章 绪论

第一节 研究背景与目的

台湾的经济奇迹的缔造者不仅是政策得当的当局，更是在国际上有独特竞争力的台湾企业。在经济逐步走向自由化和全球化的时代，一国或地区经济竞争的核心在于企业的成长力、创新力和总体的竞争力。半个多世纪以来，伴随着经济的快速成长，台湾企业形成了独特的核心竞争力，主要表现在为企业规模偏小，活力充分，家族色彩浓，创业能力强，成本控制效率高等等。但是，企业规模小容易造成市场控制能力弱，深入研发的资金能力不足；家族色彩浓则容易造成企业股权集中，承担风险的意愿弱，企业附加值低，研发资金能力不足的问题。

以家族集中管理为特色的企业结构可谓是台湾企业竞争力的重要基础之一。长期以来，台湾企业逐步向强化战略的灵活性和成本控制能力方向发展，浓厚的家族集中管理色彩为这种发展方式提供了结构性的基础。然而，值得注意的是，尽管世界上大部分的企业都成长于家族企业，但是各国或地区不同的企业法制和商业文化将其引导向了不同的方向发展，比如说美国的企业法制在相当程度上促使美国企业的股权结构走向分散化，造成所有者和经营者的分离，成为美国企业走向大型化以后重新构建竞争力的效率基础。然而，台湾的企业法制所保护的家族控制的企业治理结构，一方面给台湾企业提供核心竞争力，另一方面又限制了企业的规模发展和创新意愿，形成了台湾产业成功和升级困境的两面。

企业的规模发展和产业的升级是经济发展至一定阶段的必然要求。随着时间的推移，台湾公司治理结构的局限性逐步地拖累企业，随着证券市场的扩张，更增加了这种结构的代理风险，这种风险在 20 世纪 90 年代后台湾产业升级的困境和亚洲金融风暴中凸显，这一时期台湾上市公司屡屡爆发经营危机或徇私舞弊事件。

基于以上原因，21 世纪以来台湾当局开始强化公司内部治理问题，并集中表现为对相关公司治理法制进行了全面变革，公司法、证券交易法及其他与公司治理有关的法律均大幅被调整。其中有许多值得注意的迹象，比如通过设立独立董事，增强董事会的监督功能，使原来作为企业执行机构的台湾公司董事会发生了

转型,再加上监察人与审计委员会并存,独立董事与监察人制度并存等似是而非,似非而是的纷繁复杂的立法现象,增加了台湾公司治理制度发展的不确定性,有进行详细的分析的需要。

企业是经济的微观部分,公司治理是经济资源配置的一个重要环节,特别是在经济自由化以后,政策导向逐步淡出的经济环境下,企业作为经济最重要的主体的治理结构在经济中的重要性越来越重要,所以在对台湾经济的研究中,企业治理的研究有充分的必要性,而亚洲金融危机、台湾公司治理法制发展与变革等,为我们考察台湾公司治理结构提供了一个良好的时机。

第二节 研究思路与框架

一、研究思路

本文欲借助 21 世纪后台湾公司内部治理法制的一系列修正和增订,归纳提取出 21 世纪前台湾公司治理制度的特点及其存在问题,再利用公司治理理论分析和评价公司治理法制的变更,并探讨其对企业影响的影响。由于本次变革反应了台湾公司治理内部结构由并列制向一元制转变的发展趋势,并集中表现为独立董事、独立监察人及审计委员会制度的引进问题,所以本文也拟以此为主线进行论述,具体内容包括以下方面:

首先,详细介绍公司内部治理的理论,主要包括股东价值论、利益相关者理论和创新企业理论,其中着重介绍新的对评价台湾企业治理有重要意义的创新企业理论,作为判断台湾公司效率的理论基础。

其次,介绍台湾在亚洲金融风暴以前的公司内部治理法制结构,说明其演进路径、主要特点及存在问题。

再次,探讨 21 世纪以来台湾公司内部治理法制的变更的动因及其过程,并对台湾公司治理变革的核心内容包括引进独立董事制度、独立监察人制度、审计委员会等制度进行分析。

最后,量化分析台湾公司内部治理法制变革对公司经营业绩的影响。拟以电

子工业上市公司为例，通过一系列统计手段进行分析，验证公司治理与公司经营业绩的关系。

二、研究框架

根据以上的分析思路，本文的研究框架如图所示：

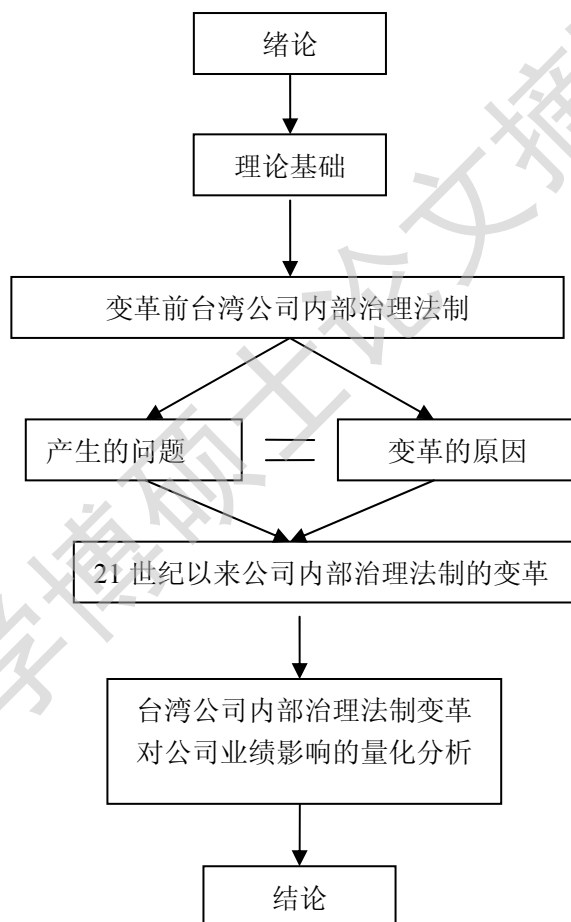


图 1 本研究框架图

第二章 理论探讨与文献回顾

公司治理涉及到公司股东和股东会、董事和董事会、经营者阶层与监察人（或者监事和监事会）及其他利益相关者之间的经济关系，通过一种契约性的制度安排，在各利益相关者之间建立一套权利分配和制衡机制。公司治理可以就涉及的范围分为内部治理和外部治理，内部治理指企业内部股东会、董事会、监察人等利益主体的权利分配和制衡关系，而外部治理则涉及到影响企业经营的资本市场、经理人市场和债权市场等因素。

本文以台湾公司内部治理的法制变革为研究对象，分析其对企业经营的影响。这一课题从 20 世纪 90 年代后半期开始逐渐成为学术界讨论的热门话题，积累了相当的研究成果。

第一节 理论探讨

在传统的经济学理论中，企业理论为厂商理论所替代，而作为经济中生产单位的厂商是一直被经济学家忽视的“黑箱”，关于“黑箱”的理论描述极其缺乏，仅仅停留在“利润最大化”、“报酬递增”、“规模经济”等经济学假设层面，关于企业的研究则一直与经济学分道。这一格局在 1937 被美国的一位刚出道不久的经济学家打破，科斯的《企业的性质》打开了企业“黑箱”，向经济学家们展现出一片广大的理论天地，从此企业有了较为严格的经济学性质。从科斯开始，张五常、威廉姆森、张维迎等经济学家将企业定义为一种契约，认为它是各理性的个体通过正式和非正式的方式缔结的所有契约的总和^①。在“市场崇拜”的经济学环境下，科斯打破常规，认为企业是市场的替代，是不同于市场的经济资源配置的另一种方式，而且在适当的规模和其他技术条件下，企业相对市场更有效率，并通过企业资源配置成本和市场配置成本的比较来解释企业的规模界限和规模

^① 参见 R·科斯.《企业的性质》[J].Economica, 1937, (4): 386; 张五常继续科斯的观点认为企业的产生是由于一组契约把经济资源的产品市场配置方式转变为要素市场配置方式（参见：又有定义如“公司结构是一组契约，经理和其他利益相关者要在这些契约基础上进行诸多判断，并受到其他关注自身利益的群体的‘审视’”（参见 Frank H. easterbrook&Daniel R. Fischel.《公司契约》[J].《哥伦比亚法学评论》，1989, (7): 1416-1418）。

效率^①。公司是企业的形式，也应当是资源配置的一种方式^②，随着公司制度的不断发展，学术界对它的关注越来越多，逐步发展出股东价值理论、利益相关者理论和创新理论等公司治理理论。

一、股东价值理论

虽然公司治理问题早为古典经济学创始人亚当·斯密隐约提及，但集中关注和讨论是开始于伯利和米恩斯对公司规模扩大后所有权和控制权分离引起的代理问题的研究^③。迈克尔·詹森、威廉·梅克林、尤金·法马等人继续讨论和发展成了企业的委托—代理理论，并使之成为公司治理的股东价值观点的理论基础^④。迈克尔·詹森、威廉·梅克林认为股东和债权人是“委托人”，他们与“代理人”（通常是经理人员）之间的委托—代理关系的维持是需要花费代理成本的，其中主要包括“监督费用”、“保证费用”和“剩余损失”三种成本，并认为应该根据外部股票的代理成本和债券的代理成本的大小关系，来决定企业的所有权结构、债务结构和资本结构^⑤。另外，迈克尔·詹森、尤金·法马把决策程序分为经营决策和控制决策，并认为决策程序的配置、剩余风险分配和剩余要求权的性质应该相互适应，包含于任何组织的核心契约里，并决定企业的组织形式^⑥。股东价值理论认为，股东承担着公司的剩余风险，因此应该占有剩余要求权和剩余控制权，公司的经营应该以股东价值最大化为目标，在所有权和控制权分离的情况下，代理问题增大，由此引出了狭义的公司治理观点：如何保证管理者按照股东的利益要求行事，保证股东的投资回报？

^① 参见 Coase, R.H. (1960) "The Problem of Social Cost", *Journal of Law and Economics* 3(October):1-14.

^② 经过长期的发展演化，公司不同于企业的其它种形式在于其四个主要的特点：投资者的有限责任、投资者股份的可转让性、法人性质和集权管理（参见罗伯特·克拉克（Robert C. Clark）.《公司法》[M]. Little Brown & Co 出版社，1986：2）。

^③ 斯密其经典著作中，就对公司经理的担忧，他说，公司经理只拥有公司全部股份的一部份，一小部分，甚至没有，那么就不能保证，公司经理会出于个人利益最大化的考虑，而做出不惜牺牲其它股东的利益的行动。伯利和米恩斯，在对当时美国大公司的所有权结构的观察中发现，大部分的大公司的股权及其分散，由于股东投资分散和搭便车等缘故，分散的股东缺乏对经理人和企业控制和管理的积极性，造成控制权向公司内部经理人转移，出现普遍的控制权和所有权分离的现象。他们认为在这种情况下，公司经理人会由于自身利益与全体股东和企业的利益没有完全一致，而不对分散的股东负责。

^④ 股东价值理论，也被玛格丽特·M·布莱尔成为“金融模式（finance）”，公司由股东所有，进而应该以股东利益最大化（股东价值最大化）的标准或目标来管理（参见玛格丽特·M·布莱尔（Margaret M. Blair）.《所有权与控制——面向 21 世纪的公司治理探索》[M]. 北京：中国社会科学出版社，1999：9）。

^⑤ 参见迈克尔·詹森、威廉·梅克林.《企业理论：管理行为、代理成本与所有权结构》[J]. 金融经济杂志, 1976(10):305-360, 载陈郁：《所有权、控制权与激励——代理经济学文选》[M]. 上海三联书店，2006.

^⑥ 参见尤金·法马、迈克尔·詹森.《所有权与控制权的分离》[J]. 法律学杂志, 1983(6): 301—325, 载陈郁：《所有权、控制权与激励——代理经济学文选》[M]. 上海三联书店，2006 年.

“公司治理”概念来自于西方的 corporation governance，有些台湾学者将之翻译为监控、监理或管控，就带有委托—代理的涵义^①。

二、利益相关者理论

成功企业的公司市场价值大于公司实际价值的普遍现象引发了公司治理理论界的新一轮争论，利益相关者理论揭竿而起。玛格丽特·M·布莱尔是利益相关者理论的主要代表人物，Cochran、Wartick 以及国内的学者费方域、张维迎、杨瑞龙和周业安等都一定程度支持这一理论观点。利益相关者理论认为应该把股东利益置于与债权人、国家、董事会、经理人、工人等其它利益相关者相当的位置上，公司治理机制是规定包括股东在内的利益相关者之间的关系的制度安排。布莱尔对公司治理一词采用广义的理解，将它归纳为一种法律、文化和制度性安排的有机整合。这一整合决定上市公司可以做什么，谁来控制它们，这种控制是如何进行的，它们从事的活动所产生的风险与回报是如何分配的^②。他推翻了股东承担风险，公司治理应该以股东价值为导向的论点，并借助当时的人力资本理论和奥利弗·E·威廉姆森关于专用性投资的观点，提出“所有权和产权已经被分解并被分割在公司众多的参与者手中”^③，不同的只是他们用不同的方式拥有这种所有权，因而有不同的所有权性质。许多公司的利益相关者都对公司有专用化投资，他们也与股东一样承担着剩余风险，如果把承担剩余风险者定义为股东的话，他们也是股东，拥有公司的所有权。例如职工的专用化人力资本方面的投资，使“职工将不可避免地要承担部分与企业相连的风险，就像与公司建立了一种‘利害关系（stake）’，使他们与股东持有股票一样处于风险之中”^④。因此“当职工或其它相关利益者的专用化投资实质上处于风险时，作为所有者，他们的权利和义务应该通过回报系统、组织形式和其它安排来具体化，从而使公司全部有实质性意义的资产置于承担风险的相关利益者的控制之下，这些控制责任的分配是与

^① 如刘连煜.《公司监控与公司社会责任》[M].台北：五南图书出版公司，1995；黄铭杰.《公开发行公司法制与公司监控》[M].台北：元照出版公司，2001；陈建宏.《OECD 公司管控体系的整合》[J].证交资料，2000(11)。

^② 玛格丽特·M·布莱尔(Margaret M.Blair) .《所有权与控制——面向 21 世纪的公司治理探索》[M].北京：中国社会科学出版社，1999：2-3.

^③ 玛格丽特·M·布莱尔(Margaret M.Blair) .《所有权与控制——面向 21 世纪的公司治理探索》[M].北京：中国社会科学出版社，1999：210.

^④ 同上文，第 212 页。

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库